

PIB 4T16 R – Sin cambios respecto al estimado preliminar

28 de febrero 2017

- La primera revisión al PIB de 4T16 mostró un avance de 1.9% trimestral anualizado, en línea con el estimado preliminar
- El consumo creció 3%, por encima del primer estimado de 2.5%
- La inversión fija bruta y el gasto de gobierno se revisaron a la baja, con lo que sumaron menos de lo visto en el estimado preliminar
- No obstante, el cambio en inventarios y las exportaciones netas no se modificaron
- Esperamos un crecimiento del PIB de 1.7% en 1T17

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García
Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

El crecimiento del PIB en 4T16 siguió creciendo a un ritmo de 1.9% trimestral anualizado. Este resultado estuvo por debajo de la expectativa. Dentro del reporte, observamos que el consumo creció a una tasa trimestral anualizada de 3%, por encima del dato de 2.5% estimado de manera preliminar. Mientras tanto, la inversión fija se revisó a la baja de 4.2% a 3.2%, denotando una menor recuperación de la reportada previamente. Lo anterior se debió a un menor avance tanto de la inversión no residencial como de la inversión residencial, particularmente después de un gasto de construcción menos débil del anticipado. Por su parte, los inventarios sumaron 0.9pp, 0.1pp menos que en el estimado previo, con lo que cumplieron dos trimestres consecutivos de mejoría en el ritmo de acumulación de inventarios. Por su parte, la contribución negativa de las exportaciones netas siguió siendo sumamente alta, derivado de la alta base de comparación del trimestre previo que tuvo su origen en una fuerte demanda externa por productos agrícolas. Esta situación permitió que este rubro sustrajera 1.7pp al crecimiento del periodo. Finalmente, el gasto del gobierno avanzó menos de lo estimado anteriormente, pasando de 1.2% a 0.4% y sumando sólo 0.1pp al PIB del cuarto trimestre del año (*ver tabla abajo*).

El consumo creció más de lo estimado de manera preliminar. La contribución del consumo al crecimiento del PIB en el cuarto trimestre del año fue de 2.1pp, muy por encima del dato preliminar de 1.7pp, esto se debió a un avance de 3% durante el periodo. Dentro de las cifras de consumo vimos una mejoría sustancial tanto en el consumo de bienes como en el de servicios.

Los inventarios siguieron contribuyendo de forma positiva. La contribución de los inventarios al PIB fue positiva por segundo trimestre consecutivo. Estos contribuyeron con 0.9pp al crecimiento del periodo, comparado con la contribución de 1pp estimada inicialmente.

Producto interno bruto en 4T16 (primera revisión) %

	Trimestral anualizado			Contribución		
	4T16 R	4T16 P	3T16	4T16 R	4T16 P	3T16
PIB	1.9	1.9	3.5	1.9	1.9	3.5
Consumo Personal	3.0	2.5	3.0	2.1	1.7	2.0
Duraderos	11.5	10.9	11.6	0.9	0.8	0.9
No duraderos	2.8	2.3	-0.5	0.4	0.3	-0.1
Servicios	1.8	1.3	2.7	0.8	0.6	1.2
Inversión privada doméstica bruta	9.2	10.7	3.0	1.5	1.7	0.5
Inversión fija	3.2	4.2	0.1	0.5	0.7	0.0
No residencial	1.3	2.4	1.4	0.2	0.3	0.2
Estructuras	-4.4	-5.0	12.0	-0.1	-0.1	0.3
Equipo y Software	1.9	3.1	-4.5	0.1	0.2	-0.3
Propiedad intelectual	4.5	6.4	3.2	0.2	0.3	0.1
Residencial	9.6	10.2	-4.1	0.4	0.4	-0.1
Cambio en inventarios (mdd)				0.9	1.0	0.5
Exportaciones Netas				-1.7	-1.7	0.9
Exportaciones	-4.0	-4.3	10.0	-0.5	-0.5	1.3
Importaciones	8.5	8.3	2.2	-1.2	-1.2	-0.3
Gasto de gobierno	0.4	1.2	0.8	0.1	0.2	0.1
Federal	-1.2	-1.2	2.4	-0.1	-0.1	0.2
Estatal y local	1.3	2.6	-0.2	0.1	0.3	0.0

Fuente: BEA, Banorte-Ixe

La inversión fija se revisó a la baja de 4.2% a 3.2%. La inversión no residencial avanzó menos de lo calculado anteriormente, pasando de 2.4% a 1.3%, después de un incremento de 1.4% en 3T16. Lo anterior fue resultado de: (1) Un decrecimiento de 4.4% en la inversión en estructuras, mostrando una caída más pronunciada que el dato previo de -5%; (2) la inversión en equipo se expandió 1.9%, luego de una cifra preliminar de 3.1%; y (3) la inversión en propiedad intelectual aumentó 4.5%, lo que resultó por debajo del crecimiento de 6.4% estimado anteriormente. Por su parte, la inversión residencial subió en menor proporción de lo calculado previamente, pasando de 10.2% a 9.6%, después de una disminución de 4.1% en 3T16.

Las exportaciones netas siguieron restando de forma considerable a la cifra del PIB. Lo anterior se debió a una variación trimestral anualizada de las exportaciones de -4% (vs -4.3% preliminar), mientras que las importaciones subieron 8.5% (vs 8.3% preliminar), lo que causó una contribución negativa de las exportaciones netas de 1.7pp, en línea con lo reportado de forma inicial. Es importante mencionar que la alta base de comparación en el rubro de exportaciones estuvo dada por una mala cosecha de grano de soya en Sudamérica y Estados Unidos cumplió con la demanda de China.

Esperamos un crecimiento del PIB de 1.7% en 1T17. Consideramos que el dato del día de hoy tuvo un sesgo positivo, ya que la contribución de las exportaciones netas opacó el resultado, eliminando este componente, el crecimiento habría sido de 3.6%. Si bien fue positiva la revisión al alza en el rubro de consumo, el hecho de que la inversión fija y el gasto de gobierno se hayan revisado a la baja decepciona. Sin embargo, estos dos componentes se verán beneficiados de manera importante por las políticas de Donald Trump. En nuestra opinión, la inversión comenzará a recuperarse de forma gradual pero creemos que las condiciones para la misma son cada vez más favorables, ya que la nueva administración pretende que las empresas repatrien capital e inviertan en el país. El consumo seguirá impulsado por el buen momento del mercado laboral y se podrá beneficiar más adelante por la propuesta de un recorte en impuestos. Sin embargo, el estimado preliminar de la cifra del PIB del primer trimestre de cada año es típicamente bajo, teniendo eso en cuenta, consideramos que el primer estimado para 1T17 será de 1.7% trimestral anualizado. Para el 2017 estimamos un alza de 1.9% en el PIB, lo que representaría una ligera aceleración respecto al dato de 2016 de 1.6%. A medida que la política fiscal expansiva y los recortes de impuestos tomen forma, el crecimiento podría aumentar paulatinamente.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454